

20/3 期は上期増額も通期予想変更せず増額含みで 21/3 期は主力事業好調で最高益更新へ

株価 1667 円 (11/6) 時価総額 343 億円 (11/6) 発行済株 23,329 千株 (11/6)
 PER (21/3D0 予 13.3X) PBR (1.48X) 配当 (20/3 予) 29.00 円 配当利回り : 1.74%

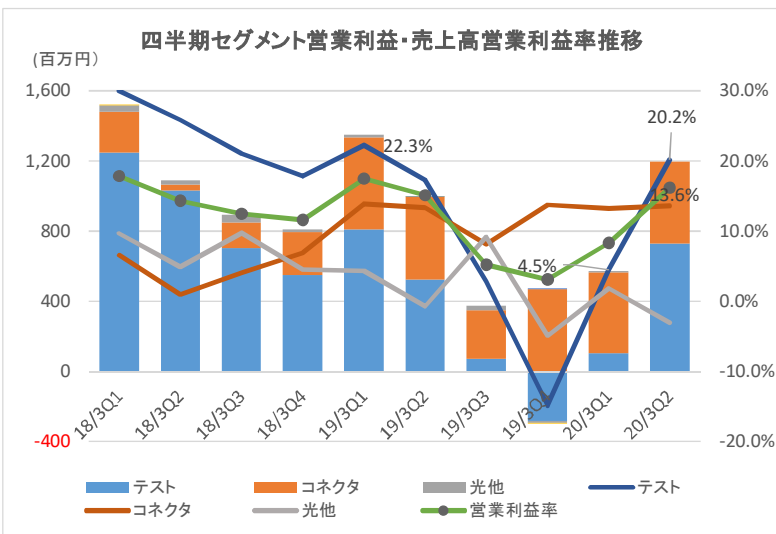
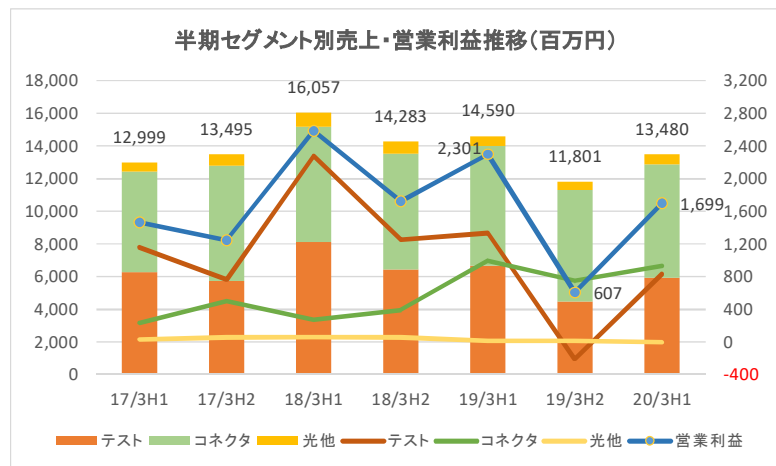
要約

- ・ 20/3 上期は 7.6%減収、26.2%営業減も Q2 でテスト回復、コネクタ好調で大幅上振れ着地
- ・ 米中環境悪化で 20/3 期 4.2%減収、3.7%営業利益減益予想を変更せず今後営業 2 桁増へ
- ・ 21/3 期は TS がロジックの拡大、コネクタ (CS) は 5G 拡大から収益伸長し再度最高益へ
- ・ 株価は前回目標値達成も収益上伸期待で 21/3 期 D0 予想 EPS167 円の 12 倍 2000 円目標

20/3 上期は 7.6%減収、26.2%営業減も Q2 でテスト回復、コネクタ好調で大幅上振れ着地

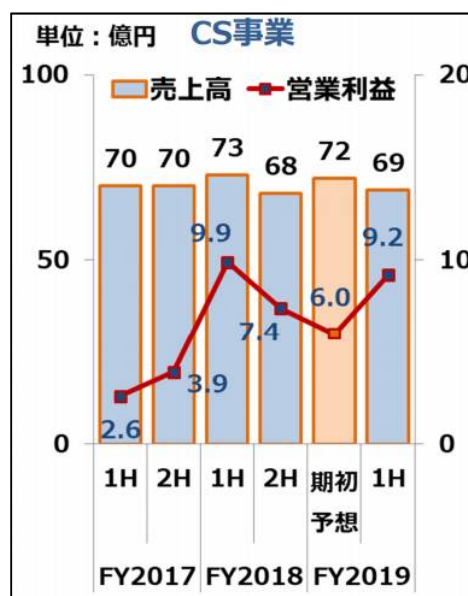
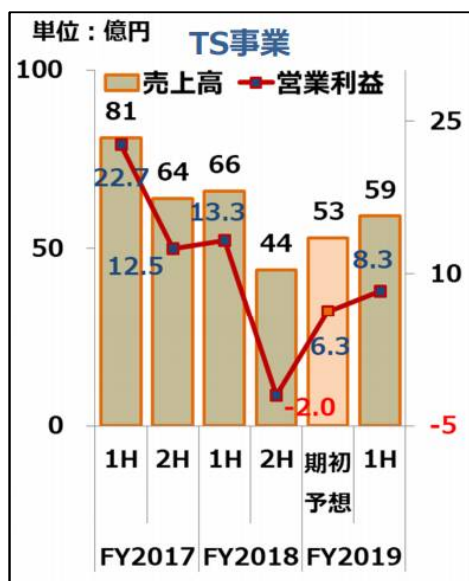
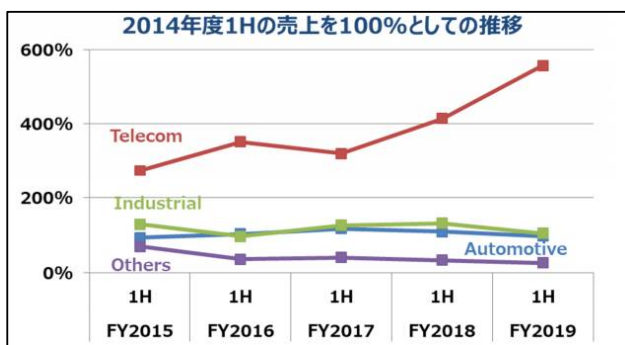
20/3 上期は売上高 134.80 億円 (7.6%減)、営業利益 16.98 億円 (26.2%減)、経常利益 16.52 億円 (31.6%減)、税引利益 14.68 億円 (22.2%減) となった。Q2 でテスト回復、コネクタ好調で、会社予想に対して売上高で 2.0 億円、営業利益で 4.68 億円、経常利益で 5.02 億円上振れ、大幅な利益増で着地した。ちなみに Q2 だけでは売上高 73.52 億円 (前年同期比 7.2%増、Q1 比 20.0%増)、営業利益 11.89 億円 (同 14.7%増、同 2.3 倍) となっている。

Q2 のセグメント別ではテストソリューション (TS) が売上高 36.07 億円 (前年同期比 18.5



%増、Q1 比 54.9%増)、営業利益 7.28 億円 (同 38.4%増、同 6.9 倍)。売上面で Q1 対比 Q2 で、主力のバーンインソケットではスマホ向けメモリが倍増、ロジック向けも 2 割増などで 5 割増、テストソケットが新型スマホ向け等で倍増している。コネクタソリューション (CS) は売上高 34.48 億円 (前年同期比 2.5%減、Q1 比 0.9%減) 営利 4.69 億円 (同 0.4%減、同 1.7%増) と欧州向けの自動車、産業機械向けの落ち込みを通信向けでカバー、営業利益は高収益性を誇る光トランシーバ向けが中国 5G 用途の伸びで補い、高収益を確保した。光関連は売上高 2.97 億円 (前年同期比 6.5%増、Q1 比 7.5%減)、営業 0.09 億円赤字と医療用など堅調もスマホなどの落ち込みを補いきれなかった。

全体として TS が Q1 底に大幅回復し、CS は高収益の光コネクタで利益維持し、半期減益ながら Q1 ボトムに Q2 の回復が鮮明となった。



米中環境悪化で 20/3 期 4.2%減収、3.7%営業利益減益予想を変更せず今後営利 2 桁増へ

上期決算を踏まえながらも、会社側では米中摩擦の影響が確認できる状況となっていないとして、期初会社計画を変更せず、売上高 275 億円(4.2%増)、営業利益 28 億円 (3.7%減)、経常利益 27 億円 (4.6%減)、税引利益 21 億円 (10.4%減) 予想とした。このため、下期では前年同期比 18.8%増収、81.5%営利増予想ながら上期比では 4.0%増収ながら 35.1%営利減という歪な予想となった。部門別では TS 部門が上期比 4%減収、20%営利減予想と、下期は例年上期比減収となる事、車載向けなどが自動車生産低迷で伸び悩む見通し等とした。バーンインでは季節性からモバイル向けフラッシュが半減、一方データセンタ向け SSD 用フラッシュ向けなどは倍増、DRAM 向けも DDR5 向けなどが倍増する見通しながらテストソケットは端境期とした。CS 部門は上期比 10%増収ながら営利 68%減予想と、

光トランシーバ向けが上期は製品確保のための超過発注した可能性から下期在庫調整を見込み、自動車、産機不振継続で厳しく、大幅減益を見込んだ。

会社TS,CS売上予想と実績(億円)											
	20/3H1 期初会予	20/3H1 実績	予想 差額	20/3H2 期初会予	20/3H2 中間会予	下期修 正差額	期初上 下増減	修正上 下増減	19/3期	20/3期初 会予	前期比 差額
TS売上	53.0	59.0	6.0	61.0	55.0	-6.0	8.0	-4.0	111.0	114.0	3.0
TS営業	6.3	8.3	2.0	8.6	6.6	-2.0	2.3	-1.7	11.2	14.9	3.7
営業率	11.89%	14.07%	2.18%	14.10%	12.00%	-2.10%	2.21%	-2.07%	10.09%	13.07%	2.98%
CS売上	72.0	69.0	-3.0	73.0	76.0	3.0	1.0	7.0	141.0	145.0	4.0
CS営業	6.0	9.2	3.2	6.1	2.9	-3.2	0.1	-6.3	17.4	12.1	-5.3
営業率	8.33%	13.3%	5.0%	8.36%	3.8%	-4.5%	0.0%	-4.5%	12.3%	8.3%	-4.0%

現状、TS 部門は先端半導体向けが動意含みであり、収益性の高いロジック向け、テストソケットも堅調な見通しから、売上面では大きな増額はないものの、利益は大幅増額が見込める。CS 部門は5G競争が継続、結果として光トランシーバ向けの減速は回避されると判断、産機、自動車向けは欧州不振の影響が継続、売上減額ながら利益は増額が見込まれる。全体を通じ、TS の売上利益増額、CS の売上減額、利益増額が見込まれ、結果として大幅な利益増額が見込まれる。

21/3 期は TS がロジックの拡大、コネクタ (CS) は 5G 拡大から収益伸長し再度最高益へ

21/3 期は TS 事業においてバーインソケットはサーバー向け CPU 新デバイスが本格拡大、また車載向けも国内ユーザーの 1 年にわたる在庫調整が完了、欧州向けに欧州車載デバイス最大手メーカーの新モデル向けに拡大が期待され、ロジックの本格回復が見込まれる。加えてメモリ向けも DRAM では PC 及びデータセンタ向け DDR-5 の本格登場に加え、DDR-6 の開発案件も登場、またモバイル向けローパワーDRAM の拡大、NAND フラッシュも 3DNAND が 5G 端末拡大などから次世代メモリストレージ規格「UFS3.0」に準拠した 128 層 3DNAND など積層数拡大ニーズも高まり、PC、サーバー用 SSD-NAND フラッシュも本格回復しよう。さらにテストソケットは 5G を睨み高周波テストソケット等の 2020 年モデルでの拡大、AI、IoT デバイス拡大に向けた先端 GPU 用の拡大も見込まれる。全体として収益性の高いロジック、テストソケット比率が拡大、18/3 期並みの利益回復が見込まれる。

CS では長距離伝送での 400G 対応の光トランシーバ向け高速伝送 CFP8 コネクタに加え、データセンタでも 400G 対応が本格化する見通し。20/3 期は中国通信大手向けが伸長した模様だが、21/3 期は中国向けに加え、FB を中心に、アマゾンやアリババも採用する方向の QSFP-DD 規格のモジュール向けに製品供給が広がろう。またデータセンタ向けには安価で数量効果も期待できる新製品も投入を予定している。このため通信向けが 50 億円規模に拡大見通しから、CS の収益も拡大が期待される。なおオプト事業はスマホ向けがボトムを打ち、利益減に歯止めがかかろう。全体として TS の本格回復、CS の拡大から 21/3 期収益は再度最高益更新を目指すこととなる。

株価は前回目標値達成も収益上伸期待で 21/3 期 DO 予想 EPS167 円の 12 倍 2000 円目標

株価は先端半導体設備投資の始動などから前回レポートでの目標値である 1343 円を 10/15 にクリアし、11/5 の Q2 決算発表で 20/3 期増額修正必至となったことで 11/6 は 1759 円の高値を付け、年初来高値大幅更新となった。現状、会社予想 EPS97.4 円に対し PER17.2 倍は電子部品上位 20 社平均 12 倍水準に対し、割高に変化した。但し今後、インテルの新 CPU が本格拡大、来期は TS 部門が更に伸長見通しにあり、高収益の先進する 400G 対応超高速通信向けコネクタが 5G 向けに拡大、データセンタ向けにも拡大する見通し。このため 21/3 期収益の上伸が期待され、21/3 期 DO 予想 EPS167 円に対し PER12 倍の 2000 円を目標にアウトパフォーム継続とする。

山一電機(6941)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
18/3期	30,340	14.5%	4,307	58.6%	4,292	67.5%	3,367	61.1%	151.23	35.00
19/3Q1	7,734	-4.7%	1,347	-7.0%	1,404	-4.5%	1,050	-15.5%	46.62	0.00
19/3Q2	6,856	-13.7%	954	-16.2%	1,012	-13.7%	837	-11.3%	37.55	10.00
19/3Q3	6,244	-14.6%	424	-53.5%	302	-66.5%	47	-92.6%	2.18	0.00
19/3Q4	5,557	-20.3%	183	-77.4%	112	-85.0%	411	-24.6%	19.03	22.00
19/3H1	14,590	-9.1%	2,301	-11.0%	2,416	-8.6%	1,887	-13.7%	84.17	10.00
19/3H2	11,801	-17.4%	607	-64.7%	414	-74.9%	458	-61.2%	21.21	22.00
19/3期	26,391	-13.0%	2,908	-32.5%	2,830	-34.1%	2,345	-30.4%	105.38	32.00
20/3Q1	6,129	-20.8%	509	-62.2%	469	-66.5%	477	-61.6%	21.78	0.00
20/3Q2会予(8/5)	7,151	4.3%	721	-24.4%	681	-32.7%	423	-49.5%	19.63	10.00
20/3Q2	7,351	7.2%	1,189	24.6%	1,183	16.9%	991	18.4%	45.82	10.00
20/3H1会予	13,280	-9.0%	1,230	-46.5%	1,150	-52.4%	900	-52.3%	41.41	10.00
20/3H1	13,480	-7.6%	1,698	-26.2%	1,652	-31.6%	1,468	-22.2%	67.6	10.00
20/3H2期初会予	14,220	20.5%	1,570	158.6%	1,550	274.4%	1,200	162.0%	55.98	19.00
20/3H2中間修正(11/5)	14,020	18.8%	1,102	81.5%	1,048	153.1%	632	38.0%	29.79	19.00
20/3期会予	27,500	4.2%	2,800	-3.7%	2,700	-4.6%	2,100	-10.4%	97.39	29.00
20/3H2DO予	14,520	23.0%	1,902	213.3%	1,948	370.5%	1,232	169.0%	57.14	19.00
20/3期DO予	28,000	6.1%	3,600	23.8%	3,600	27.2%	2,700	15.1%	125.22	38.00
21/3期DO予	31,200	11.4%	4,800	33.3%	4,800	33.3%	3,600	33.3%	166.95	50.00

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期DO予	21/3期DO予
売上高	25,465	26,820	26,494	30,340	26,391	27,500	28,000	31,200
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	2,908	2,800	3,600	4,800
経常利益	2,532	2,598	2,562	4,292	2,830	2,700	3,600	4,800
親株主帰属純利益	2,559	1,439	2,090	3,367	2,345	2,100	2,700	3,600
セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期DO予	21/3期DO予
テスト	11,468	12,152	12,037	14,572	11,138	11,491	12,500	14,600
コネクタ	12,776	13,527	13,188	14,123	14,134	14,547	14,100	15,000
光他	1,221	1,141	1,270	1,644	1,120	1,462	1,400	1,600
合計	25,465	26,820	26,495	30,339	26,392	27,500	28,000	31,200
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期DO予	21/3期DO予
テスト	1,947	1,980	1,926	3,532	1,128	1,495	1,900	2,700
コネクタ	391	915	734	661	1,744	1,218	1,700	1,900
光他	60	40	87	119	25	79	0	100
その他	0	0	0	0	0	0	0	0
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	2,908	2,800	3,600	4,700
売上高比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期DO予	21/3期DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	11.0%	10.2%	12.9%	15.4%
経常利益	9.9%	9.7%	9.7%	14.1%	10.7%	9.8%	12.9%	15.4%
親株主帰属純利益	10.1%	5.4%	7.9%	11.1%	8.9%	7.6%	9.6%	11.5%
セグメント営業利益率	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期DO予	21/3期DO予
テスト	17.0%	16.3%	16.0%	24.2%	10.1%	13.0%	15.2%	18.5%
コネクタ	3.1%	6.8%	5.6%	4.7%	12.3%	8.4%	12.1%	12.7%
光他	4.9%	3.5%	6.9%	7.2%	2.2%	5.4%	0.0%	6.3%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	11.0%	10.2%	12.9%	15.1%

YAMAICHI ELECTRONICS CO.,LTD.

2019/11/6

